

2023年08月29日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Q2 盈利能力显著改善，终端客户持续突破

— 中科蓝讯 (688332.SH) 公司事件点评报告

买入(首次)

事件

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
分析师：吕卓阳 S1050523060001
luzy@cfsc.com.cn

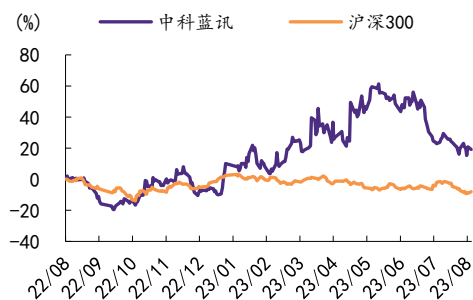
中科蓝讯于8月24日发布2023年半年报：公司2023年上半年实现营收6.53亿元，同比增长20.51%；实现归母净利润1.12亿元，同比增长20.38%；实现扣非归母净利润0.83亿元，同比下降1.55%；毛利率为22.10%。

基本数据

2023-08-28

当前股价(元)	63.65
总市值(亿元)	76
总股本(百万股)	120
流通股本(百万股)	34
52周价格范围(元)	44.95-88.65
日均成交额(百万元)	75.88

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

■ 终端市场景气复苏，Q2 盈利能力显著改善。

公司的主营业务是无线音频 SoC 芯片设计、研发及销售，无线音频 SoC 芯片的发展与下游音频终端设备发展情况和蓝牙、Wi-Fi 等无线通信技术的发展状况高度相关。当前，移动化办公、运动健身、即时娱乐等消费场景的普及，使得消费者对无线耳机的消费需求不断增长，消费习惯逐渐向无线化转变。2023 年二季度，公司实现营收 3.46 亿元，同比增长 10.69%，环比增长 12.70%；实现归母净利润 0.63 亿元，同比增长 18.36%，环比增长 28.57%，实现扣非归母净利润 0.47 亿元，同比下降 3.76%，环比增长 27.03%；毛利率 24.34%，环比提升 4.76 个百分点，盈利能力显著改善。

■ 研发投入持续增长，多产品线新品进展顺利。

2023 上半年，公司研发投入 0.72 亿元，同比增长 184.45%。公司通过自主研发和创新，在单 PIN 晶振技术、低延迟技术、蓝牙 TWS 通信技术、音频 Codec 技术和音频处理技术、智能电源管理技术等核心技术取得突破，取得了 OWS 耳机芯片、无线麦克风芯片、量产数传 BLE SoC 芯片、智能蓝牙音频芯片升级、可穿戴产品升级等研发成果，实现了 TWS 耳机、无线麦克风、蓝牙音箱等产品的低功耗设计，扩充了公司的物联网产品线。随着公司新产品不断推出，迭代老产品，综合毛利率水平有望逐渐提升。

■ 产品高性价比优势突出，终端客户持续突破。

公司自主研发的多元化产品实现了低成本、低功耗、高效率设计，依靠高性价比优势与巨大的创新驱动，出货量持续攀升。公司客户资源丰富，下游终端客户类型多样，终端客户群体广泛，在巩固现有白牌市场的基础上，近年来公司加大力度拓展终端品牌客户，目前已进入手机终端品牌客户包括 TCL、小米、NOKIA、传音等，专业音频品牌客户包括飞利浦、联想、漫步者、摩托罗拉等，电商及互联网品牌终端客户包括喜马拉雅、倍思、boAt、Noise、沃尔玛、网易云音乐、科大讯飞、唱吧等终端品牌供应体系。在物联网 UWB 技

术领域，公司将通过自主研发、与知名高校、第三方研究机构技术合作等途径研究开发室内精准定位等技术，广泛布局 IoT、AIoT 领域，抓住物联网、人工智能等下游新兴市场发展机遇。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 14.1、18.4、24.3 亿元，EPS 分别为 1.95、2.66、4.24 元，当前股价对应 PE 分别为 33、24、15 倍。公司产品性价比高，产品布局不断丰富，品牌客户拓展顺利，受益下游需求增长，首次覆盖，给予公司“买入”投资评级。

■ 风险提示

终端市场发展不及预期；下游需求不及预期；新产品研发进程不及预期；市场竞争加剧等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,080	1,409	1,839	2,427
增长率（%）	-3.9%	30.4%	30.5%	32.0%
归母净利润（百万元）	141	234	319	509
增长率（%）	-38.6%	65.8%	36.7%	59.5%
摊薄每股收益（元）	1.17	1.95	2.66	4.24
ROE（%）	4.0%	6.4%	8.3%	12.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,217	1,451	1,657	1,947
应收款	51	32	45	67
存货	504	629	805	1,003
其他流动资产	1,906	1,831	1,837	1,846
流动资产合计	3,679	3,942	4,345	4,863
非流动资产:				
金融类资产	1,810	1,810	1,810	1,810
固定资产	5	6	7	9
在建工程	0	1	2	3
无形资产	16	30	44	51
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	8	8	8	8
非流动资产合计	28	44	61	71
资产总计	3,707	3,986	4,405	4,933
流动负债:				
短期借款	0	230	461	691
应付账款、票据	128	26	32	40
其他流动负债	31	31	31	31
流动负债合计	160	310	554	802
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	2	2	2	2
非流动负债合计	2	2	2	2
负债合计	162	312	556	804
所有者权益				
股本	120	120	120	120
股东权益	3,546	3,674	3,850	4,130
负债和所有者权益	3,707	3,986	4,405	4,933

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	141	234	319	509
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	10	1	2	3
公允价值变动	13	12	13	14
营运资金变动	60	-110	-183	-210
经营活动现金净流量	224	137	151	316
投资活动现金净流量	-2628	-1	-2	-3
筹资活动现金净流量	2510	125	87	1
现金流量净额	106	261	235	314

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,080	1,409	1,839	2,427
营业成本	854	1,014	1,293	1,603
营业税金及附加	4	6	7	10
销售费用	4	6	7	12
管理费用	28	37	48	63
财务费用	-17	3	10	17
研发费用	110	144	188	248
费用合计	125	189	253	340
资产减值损失	-3	3	2	2
公允价值变动	13	12	13	14
投资收益	8	8	8	7
营业利润	141	254	339	529
加:营业外收入	0	10	10	10
减:营业外支出	0	30	30	30
利润总额	141	234	319	509
所得税费用	0	0	0	0
净利润	141	234	319	509
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	141	234	319	509

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-3.9%	30.4%	30.5%	32.0%
归母净利润增长率	-38.6%	65.8%	36.7%	59.5%
盈利能力				
毛利率	20.9%	28.0%	29.7%	34.0%
四项费用/营收	11.6%	13.4%	13.8%	14.0%
净利率	13.0%	16.6%	17.4%	21.0%
ROE	4.0%	6.4%	8.3%	12.3%
偿债能力				
资产负债率	4.4%	7.8%	12.6%	16.3%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	21.0	43.8	40.6	36.5
存货周转率	1.7	1.6	1.6	1.6
每股数据(元/股)				
EPS	1.17	1.95	2.66	4.24
P/E	54.2	32.7	23.9	15.0
P/S	7.1	5.4	4.2	3.1
P/B	2.2	2.1	2.0	1.8

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。

2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。